

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang akan diuraikan, yang mana peneliti-peneliti tersebut tentang variabel terkait dan nantinya penelitian ini akan mengacu kepada penelitian sebelumnya. Berikut ringkasan penelitian tersebut:

2.1.1 **Penelitian Leli Amnah & Barbara Gunawan (2011)**

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan*”. Tujuan dari penelitian ini yaitu peneliti ingin mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen serta tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan yang akan diuji. Sampel yang akan diuji oleh penguji dalam penelitian ini yaitu 25 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2005-2009.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan harapan agar bisa mendapatkan sampel yang *representative*. Dengan metode penelitian yaitu regresi berganda yang didapatkan hasil penelitian yang baik. Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Jenis perusahaan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu perusahaan *Food and Beverage*, sedangkan perusahaan yang menjadi pengukuran peneliti sebelumnya yaitu perusahaan manufaktur
 - b. Periode perusahaan yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2005-2009, sedangkan periode yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu periode 2015-2017
 - c. Keputusan investasi yang diproksikan dengan PER dalam penelitian sebelumnya, sedangkan peneliti memproksikan keputusan investasi dengan TAG
- Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu :
- a. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive sampling* .
 - b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.
 - c. Data yang digunakan didapat dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

2.1.2 Penelitian Umi Mardiyati, Gatot Nazir & Ria Putri (2012)

Penelitian ini berjudul “ *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010* ”. Tujuan dari penelitian ini, peneliti ingin mengetahui apakah terdapat kemungkinan terjadi keterkaitan dan sebab-akibat antara pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur. Sampel yang akan diuji oleh penguji dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2005-2010.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan harapan agar bisa mendapatkan sampel yang *representative* dan menggunakan metode penelitian yaitu kausal komperatif. Kesimpulan dari penelitian ini, yaitu kebijakan dividen (DPR) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Jenis perusahaan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu perusahaan *Food and Beverage*. Perusahaan yang menjadi pengukuran peneliti sebelumnya yaitu perusahaan manufaktur
- b. Periode perusahaan yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2005-2010. Periode yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu periode 2015-2017
- c. Pada penelitian sebelumnya terdapat variabel kontrol yaitu GCG, sedangkan penelitian sekarang tidak memiliki variabel kontrol.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu :

- a. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive sampling*.
- b. Variabel yang digunakan yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan ROE dan variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR.
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.
- d. Data yang digunakan didapat dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

2.1.3 Penelitian Sri Hermuningsih (2013)

Penelitian ini berjudul “ *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia* ”. Tujuan dari penelitian ini peneliti ingin mengetahui apakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, pengaruh *Growth Opportunity* terhadap struktur modal, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Sampel yang akan diuji oleh penguji dalam penelitian ini yaitu 150 perusahaan publik yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2006-2010.

Pengambilan sampel menggunakan pendekatan SEM (*Structural Equation Model*) dengan metode penelitian yaitu *path analysis* atau *causal modelling* yang menghipotesakan hubungan sebab akibat dan metode *chi-square*. Kesimpulan dan hasil penelitian yaitu, profitabilitas (ROE), *growth opportunity*, dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Jenis perusahaan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu perusahaan *Food and Beverage*. Perusahaan yang menjadi pengukuran peneliti sebelumnya yaitu perusahaan publik.
- b. Periode perusahaan yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2006-2010. Periode yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu periode 2015-2017.

- c. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti sebelumnya menggunakan *chi-square*. Peneliti sekarang tidak menggunakannya, tetapi menggunakan linier berganda.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan ROE
- b. Data yang digunakan didapat dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

2.1.4 Alagathurai Ajanthan (2013)

Penelitian ini berjudul “*The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka*”. Tujuan dari penelitian ini peneliti ingin mengetahui apakah kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan saling berhubungan terhadap keadaan perusahaan atau nilai perusahaan jasa yang akan diuji di Sri Lanka. Sampel yang akan diuji oleh penguji dalam penelitian ini yaitu perusahaan jasa yaitu Hotel dan Restaurant yang telah terdaftar di *Colombo Stock Exchange* (CSE) pada periode tahun 2009-2012.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan harapan agar bisa mendapatkan sampel yang *representative*, dan menggunakan metode penelitian yaitu regresi berganda yang didapatkan hasil penelitian yang baik. Dimana didapatkan kesimpulan yaitu, kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Jenis perusahaan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu perusahaan *Food and Beverage*. Perusahaan yang menjadi pengukuran peneliti sebelumnya yaitu perusahaan jasa.
 - b. Periode perusahaan yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2009-2012. Periode yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu periode 2015-2017.
 - c. Data yang diteliti oleh peneliti sebelumnya didapatkan dari *Colombo Stock Exchange* (CSE), sedangkan peneliti saat ini mendapatkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI).
- Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu :
- a. Variabel yang digunakan yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan ROE dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR.
 - b. Teknik pengelolaan data penelitian menggunakan regresi linier berganda.
 - c. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive sampling*.

2.1.5 Penelitian Reineka Chairun (2015)

Penelitian ini berjudul “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*”. Tujuan dari penelitian ini, peneliti ingin mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang akan diuji. Sampel yang akan diuji oleh penguji dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan harapan agar bisa mendapatkan sampel yang *representative*. Dengan metode penelitian yaitu regresi berganda yang didapatkan hasil penelitian yang baik. Dan dihasilkan kesimpulan terkait dengan penelitian tersebut yaitu, keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Jenis perusahaan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu perusahaan *Food and Beverage*, sedangkan perusahaan yang menjadi pengukuran peneliti sebelumnya yaitu perusahaan manufaktur.
- b. Periode perusahaan yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2010-2014, sedangkan periode yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu periode 2015-2017.
- c. Variabel yang digunakan oleh peneliti sebelumnya yaitu keputusan investasi yang diproksikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS), sedangkan peneliti sekarang memproksikan keputusan investasi dengan TAG.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu :

- a. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive sampling*.
- b. Variabel yang digunakan yaitu kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR.
- c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.

- d. Data yang digunakan didapat dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

2.1.6 Penelitian Fendyka Luqman & Hendri Soekotjo(2017)

Penelitian ini berjudul “ *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan* ”. Tujuan dari penelitian ini, peneliti ingin mengetahui apakah keputusan investasi, kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Sampel yang akan diuji oleh penguji dalam penelitian ini yaitu 15 perusahaan *food and beverage* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan harapan agar bisa mendapatkan sampel yang *representative*. Dengan metode penelitian yaitu regresi berganda yang didapatkan hasil penelitian yang baik. Dimana didapatkan kesimpulan yaitu, kebijakan dividen (DPR) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

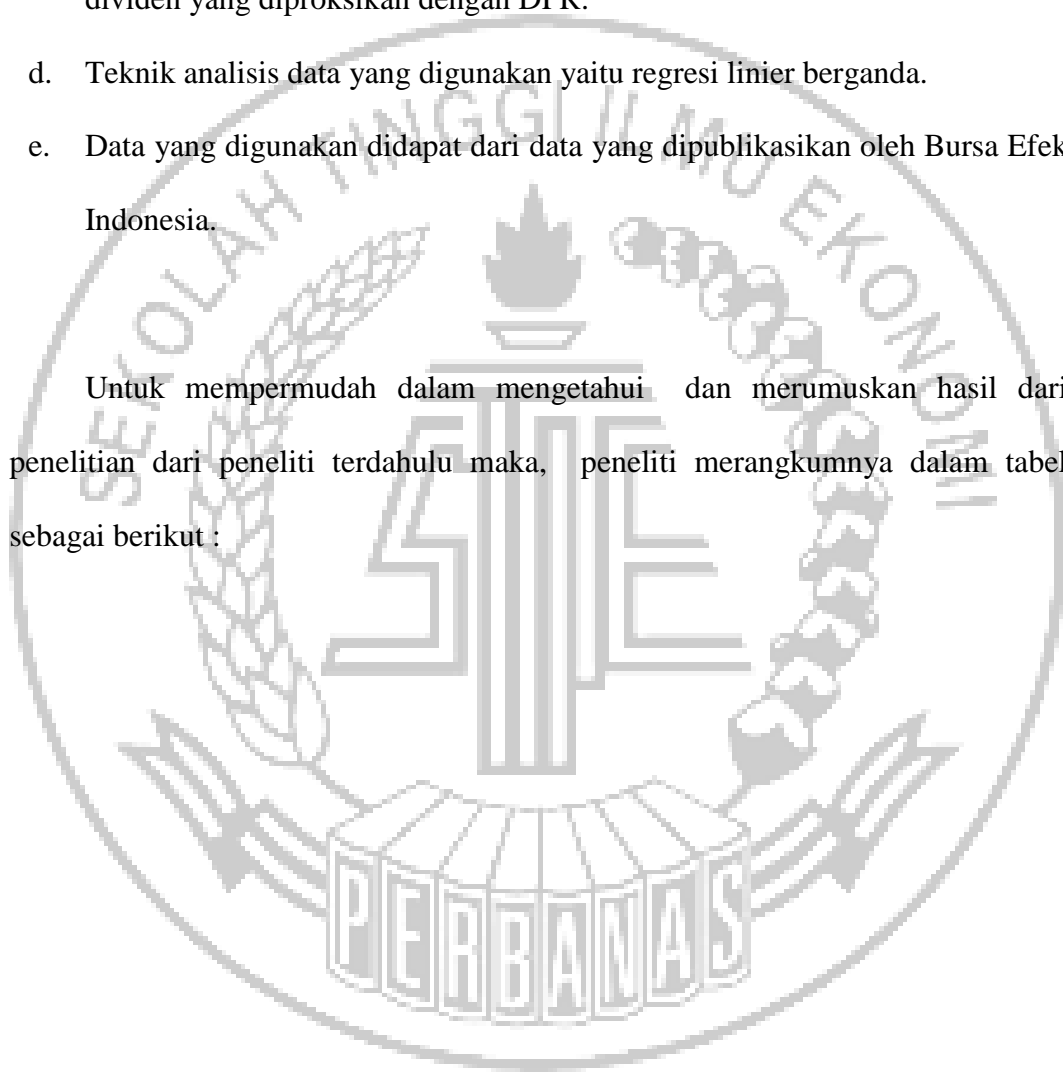
- a. Periode perusahaan yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2011-2015, sedangkan periode yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu periode 2015-2017.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya, yaitu :

- a. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *Purposive sampling* .

- b. Jenis perusahaan yang digunakan oleh peneliti sekarang dan peneliti sekarang yaitu perusahaan *Food and Beverage*.
- c. Variabel yang digunakan yaitu keputusan investasi yang diproksikan dengan TAG, profitabilitas yang diproksikan dengan ROE dan variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR.
- d. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier berganda.
- e. Data yang digunakan didapat dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Untuk mempermudah dalam mengetahui dan merumuskan hasil dari penelitian dari peneliti terdahulu maka, peneliti merangkumnya dalam tabel sebagai berikut :



Tabel 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	Leli & Barbara (2011)	Ummi, Gatot & Ria (2012)	Sri (2013)	Alagathurai Ajanthan (2013)	Reineka (2015)	Fendyka & Hendri (2017)
Variabel Dependen	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	<i>Firm Values</i>	Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan
Variabel Independen	PER, DER, DPR, SB	DPR, DER, ROE	ROE, Leverage, Good Will	DPR & ROE	PER, DER DPR	DPR, PER, ROE
Sampel	Perusahaan Manufaktur	Perusahaan Manufaktur	Perusahaan Publik	Perusahaan Jasa	Perusahaan Manufaktur	Perusahaan <i>food and beverage</i>
Teknik Analisis	Regresi berganda	Regresi berganda	SEM, <i>chi-square</i>	Regresi berganda	Regresi berganda	Regresi berganda
Periode	2005-2009	2005-2010	2006-2010	2009-2012	2010-2014	2011-2015
Hasil penelitian	<ul style="list-style-type: none"> - PER \rightarrow PBV = (+) - DPR \rightarrow PBV = (-) * - DER \rightarrow PBV = Tidak berpengaruh - SB \rightarrow PBV = Tidak berpengaruh 	<ul style="list-style-type: none"> - DPR \rightarrow PBV = (+) - DER \rightarrow PBV = (+) - ROE \rightarrow PBV = (+)* 	ROE, Struktur Modal dan <i>Growth Opportunity</i> \rightarrow PBV = (+)*	<ul style="list-style-type: none"> - DPR \rightarrow PBV = (-) - ROE \rightarrow PBV = (+)* 	<ul style="list-style-type: none"> - TAG \rightarrow PBV = (+)* - DER \rightarrow PBV = (-)* - DPR \rightarrow PBV = Tidak berpengaruh 	<ul style="list-style-type: none"> - DPR \rightarrow PBV = (-) - TAG \rightarrow PBV = (+) - ROE \rightarrow PBV = (+)

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan dasar pemikiran peneliti yang memiliki tujuan, untuk menganalisis penelitiannya. Landasan teori juga digunakan sebagai dasar dalam melakukan pembahasan di penelitian ini. Dalam landasan teori ini juga berisikan hal-hal yang akan dijabarkan tentang penelitian yang akan diuji oleh peneliti berdasarkan teori yang ada.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Keberhasilan suatu perusahaan dapat diketahui melalui tinggi rendahnya nilai perusahaan itu sendiri. Perusahaan memiliki penilaian yang baik di pasar itu artinya perusahaan tersebut dapat menempatkan posisinya dengan baik. Artinya, perusahaan tersebut dapat menguasai pasar dan membuat konsumen atau pasar mempercayainya bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang unggul dengan kualitas terbaik.

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan dengan tidak langsung hal tersebut akan meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran pemegang saham, sesuai dengan tujuan utama perusahaan tersebut Gunawan & Amnah (2011). Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Karena hal tersebut merupakan salah satu kepentingan dan prospek perusahaan yang harus dijaga dan ditingkatkan agar investor tetap percaya dan tetap bertahan (loyal) terhadap perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan bisa memberikan kemakmuran bagi pemegang sahamnya secara optimal, jika harga saham dari perusahaan tersebut meningkat.

Untuk menciptakan dan merealisasikan, pemodal (manajer atau komisaris) akan memberikan wewenang kepada para pengelola profesional untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut. *Entreprice value* (EV) atau dikenal dengan *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep yang sangat penting bagi investor, karena hal tersebut merupakan tolak ukur bagi pasar serta konsumen untuk menilai sekaligus mengetahui bagaimana kinerja dan kualitas yang diberikan oleh perusahaan tersebut secara menyeluruh (Ghozali, 2011). Menurut Soekotjo (2017) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan sering sekali diproksikan dengan *price to book value* (PBV). *Price book to value* sendiri dapat diperhitungkan dengan membandingkan antara harga saham dan nilai buku dari per-lembar saham. PBV (*price book to value*) itu sendiri merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Soekotjo, 2017).

Rasio ini merupakan hal yang sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal. Karena melalui PBV (*price book to value*), investor bisa memprediksi saham-saham mana yang mengalami *overvalued* dan *undervalued* pada saat mereka akan memilih untuk berinvestasi. Selain itu PBV (*price book to value*) juga menggambarkan seberapa besar pasar dapat menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Biasanya jika diperhitungkan, perusahaan yang baik memiliki nilai PBV lebih dari 1 (>1). Dimana hal tersebut menunjukkan bahwa nilai pasar saham perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya.

Nilai perusahaan juga dapat dijelaskan atau diartikan dengan nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara optimal jika harga saham perusahaan tersebut juga meningkat (Kumar, 2012). Dapat disimpulkan dari pernyataan tersebut bahwa, nilai perusahaan dapat dinilai atau diukur dengan menggunakan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk dari harga saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, untuk mendukung pernyataan yang sebelumnya telah dijelaskan oleh peneliti, terdapat teori yang telah diuraikan berikutnya, yaitu:

Teori Signalling

Manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan akan stabil bahkan lebih baik, sehingga manajer ingin harga saham meningkat, sehingga manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor di perusahaan. Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, pada periode saat ini yang nantinya akan menjadi sinyal agar investor percaya bahwa perusahaan tersebut lebih baik. Dengan asumsi, meningkatnya utang perusahaan menandakan bahwa perusahaan yakin terhadap kinerja perusahaan di periode yang akan datang. Perilaku atau tindakan yang dilakukan tersebut, diharapkan nantinya investor dapat memahami sinyal dan maksud yang ditunjukkan oleh perusahaan. Bahwa kinerja perusahaan nantinya akan lebih baik dan menimbulkan prospek positif dimasa yang akan datang. Dapat disimpulkan bahwa utang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan salah satu sinyal positif yang ditunjukkan oleh perusahaan.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan, dan nilai perusahaan sendiri bisa terlihat dengan

menghitung yang menggunakan rasio *price to book value* (PBV) yang dapat diperhiutngkan dengan membandingkan harga pasar per-lembar saham dengan nilai bukunya. Menurut Brigham dan Houston (2009) rasio ini (harga pasar) terhadap nilai buku (PBV) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \dots\dots\dots (1)$$

2.2.2 Kebijakan Dividen

Menurut Alagathurai (2013), dividen merupakan kompensasi yang diberikan oleh perusahaan selain *capital gain*. Waktu ataupun nilai pembayaran dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan, sebelumnya sudah ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dilakukan di perusahaan tersebut. Laba atau keuntungan yang dibagikan berkisar antara 0 (nol) hingga sebesar laba bersih yang didapatkan tahun lalu. Dividen itu sendiri merupakan keuntungan yang didapat oleh perusahaan dan akan dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah atau banyaknya dividen yang akan diberikan sebelumnya telah diusulkan dan didiskusikan oleh dewan direksi dan disetujui dalam RUPS perusahaan tersebut. Berikut ini terdapat 3teori yang menjelaskan sekaligus mendukung atas hipotesis peneliti tentang kebijakan dividen, yaitu:

1. *A bird in the Hand Theory*

Pencetus teori ini adalah Myron Gordon dan John Lintner, yang menjelaskan bahwa pembagian dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Teori ini mengacu kepada *Time Value of Money*, yaitu dividen yang

akan dibagikan saat ini seharusnya memiliki nilai yang lebih tinggi, jika dibandingkan dengan *capital gain* dimasa atau di periode yang akan datang. Pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi asumsi ketidakpastian (Tandelilin, 2009). Dalam arti pembayarn dividen akan mengurangi risiko-risiko yang kemungkinan akan mengurangi keuntungan bagi investor dan pemegang saham. Selain itu, investor berharap adanya dividen tunai, dengan alasan investor menghindari risiko perusahaan, bilamana nantinya tidak bisa diekspansi.

2. *Tax Preference Theory*

Teori ini menyebutkan dan berargumen bahwa pada dasarnya dividen dapat merugikan investor. Karena saat dividen dibagikan, maka investor harus mengeluarkan sejumlah nilai untuk membayar pajak dari dividen yang didapat. Hal ini berbeda dengan *capital gain*, karena investor tidak perlu membayar pajak hingga saham tersebut terjual. Berdasarkan *time value of money*, membayar pajak di masa yang akan datang lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan membayar pajak pada saat ini dengan jumlah yang sama.

3. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa banyaknya dividen yang akan dibagikan kepada investor tidak akan berpengaruh terhadap harga saham, hal tersebut terjadi karena investor tidak berharap dividen yang dibagikan secara tunai. Akan tetapi investor berharap pertumbuhan perusahaan yang jauh lebih baik dari sebelumnya, agar dapat menaikkan dan menghasilkan *capital gain* yang tinggi pula. Menurut Wijaya (2010), jika pada perodesaat ini perusahaan tidak membagikan

dividennya kepada para investor , maka di periode selanjutnya perusahaan diharuskan memberikan dividen yang seharusnya diberikan yang ditambah dengan tingkat keuntungan dari dividen yang ditahan oleh perusahaan sebelumnya.

Menurut Wijaya (2010) rasio DPR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen perlembar saham}}{\text{Laba Bersih perlembar saham}} \times 100 \dots\dots\dots (2)$$

2.2.3 Keputusan Investasi

Investasi adalah suatu pengalokasian sejumlah dana dengan maksud untuk meningkatkan nilai serta mengharapkan pendapatan (*return*) yang lebih tinggi dengan dilakukannya kegiatan tersebut. Keputusan investasi sendiri juga dapat dikatakan sebagai keputusan pengalokasian dana dari dalam dan dari luar perusahaan. Keputusan pengalokasian dana dari dalam dan dana dari luar perusahaan dalam investasi jangka panjang maupun jangka pendek. Pertumbuhan perusahaan atas kinerja yang dilakukan merupakan harapan investor, agar hasil yang dibagikan nantinya lebih tinggi. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat serta bertambahnya nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut diharapkan dapat mendorong investor karena kesempatan investasi dan keuntungan tercapai dengan baik.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi (Sukirni, 2012). Jika ada kesempatan

investasi yang baik untuk perusahaan, maka manajer perusahaan akan memutuskan untuk mengambil kesempatan baik tersebut, guna meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan menaikkan nilai perusahaan itu sendiri. Semakin besar kesempatan dan peluang investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, maka semakin besar juga kegiatan investasi yang dilakukan. Sebelumnya, pada *Signalling hypothesis* juga menjelaskan bahwa pengeluaran investasi (seperti hutang) memberikan sinyal positif kepada investor tentang pertumbuhan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga menjadikan harga saham sebagai tolak ukur dari nilai perusahaan itu sendiri (Sukirni, 2012).

Menurut Hermuningsih (2013) TAG dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \dots\dots\dots (3)$$

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan sumber rancangan pendanaan yang nantinya akan membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pembiayaan operasionalnya. Pendanaan disini dibagi menjadi tiga kelompok, yaitu seperti hutang jangka pendek, hutang jangka panjang serta modal sendiri. Tujuan dari pendanaan ini yaitu agar nantinya perusahaan dapat menetapkan sumber dana yang dapat dimanfaatkan sekaligus digunakan untuk memenuhi kebutuhan seluruh

kegiatan perusahaan, sehingga dapat mencapai pada titik dimana perusahaan dapat mencapai nilai perusahaan yang maksimal. Dalam menentukan sumber pendanaan, perusahaan dapat mengikuti *Pecking Order Theory*, yaitu:

- a) Perusahaan memilih untuk menggunakan sumber dana internal seperti laba ditahan atau memilih menggunakan sumber dana eksternal seperti kegiatan operasional perusahaan, seperti hasil penjualan dan lainnya.
- b) Apabila perusahaan memilih alternatif sumber dana eksternal maka perusahaan akan menggunakan cara atau jalan yang paling aman, yaitu melakukan hutang. Sebab, hal tersebut, memiliki resiko yang paling kecil, lalu menggunakan sekuritas, obligasi, dan saham jika hal itu diperlukan.
- c) Perusahaan biasanya akan mengambil portofolio investasi, dengan tujuan agar nantinya dapat menjadi cadangan perusahaan jika sewaktu-waktu perusahaan kekurangan kas untuk membayarkan dividen yang tidak pasti besarnya kepada investor.

Teori ini tidak mengindikasikan target struktur modal. Manajer keuangan pada suatu perusahaan biasanya tidak memperhitungkan dan menganalisa seberapa optimal atas tingkat hutang dari perusahaan tersebut. Kebutuhan dana perusahaan ditentukan seklaigus diperjelas oleh kebutuhan investasi. *Pecking Order Theory* ini dapat menjabarkan dan memberikan alasan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan ataupun profit yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Selain teori tersebut, dalam keputusan pendanaan juga memiliki teori lainnya yaitu *Trade Off Theory*. *Trade Off Theory* merupakan teori struktur modal

yang menjelaskan bahwa perusahaan telah menukarkan manfaat pajak terhadap pendanaan utang dengan masalah yang nantinya akan timbul seperti adanya potensi kebangkrutan pada perusahaan (Adrianto, 2008). Hal ini, memperjelas bahwa perusahaan mengestimasi adanya manfaat pajak atas utang perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan atau melakukan utang pada tingkat tertentu untuk mencapai nilai perusahaan yang baik. Esensi dari teori ini yaitu menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan atas penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan. Jika dalam penggunaan utang, dan hal tersebut masih bisa menimbulkan sekaligus memberikan manfaat baik bagi perusahaan, maka tidak masalah untuk dilakukan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (4)$$

2.2.5 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan, rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur sekaligus mengetahui kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba pada penjualan aset dan modal saham tertentu Brigham(2009). Hermuningsih (2013) juga mengungkapkan bahwa profitabilitas merupakan pengukuran atas keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang didapat. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba di periode saat ini, serta menjadi tolak ukur dari kemampuan perusahaan dimasa yang akan datang. Rasio profitabilitas dibagi menjadi dua jenis, *pertama* rasio

yang menunjukkan profitabilitas dalam penjualan perusahaan (margin laba kotor dan laba bersih) dan yang *kedua* profitabilitas dalam investasi yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Tujuan dari rasio ini yaitu seberapa mampu perusahaan untuk menghasilkan laba dan keuntungan dalam suatu periode, dimana nantinya akan saling memberikan manfaat dan keuntungan bagi pemodal dan investor untuk meneruskan berinvestasi di perusahaan tersebut. Terkadang investor cenderung menekankan keputusan atas *return* yang akan diterima dari investasi yang dijalankannya. Selain itu, laba bersih setelah pajak merupakan laba atau keuntungan yang telah dikurangi pajak dengan laba hasil penjualan aktiva tetap, non-produktif dan lainnya. Sedangkan modal sendiri dapat diartikan sebagai modal yang dimiliki atau berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam pada perusahaan selama waktu tertentu.

Dalam rasio ini, memiliki pengukuran yang dapat kita fahami, semakin tinggi ROE maka semakin efisien kinerja perusahaan dalam menggunakan sekaligus mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Sehingga analisa profitabilitas ini merupakan perhitungan sangat bermanfaat bagi investor jika diperhatikan untuk jangka panjang. Seperti contohnya investor atau pemegang saham akan mengetahui dan melihat tingkat keuntungan yang akan diberikan oleh perusahaan kepadanya dalam bentuk dividen.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE

atau imbalan kepada pemegang saham merupakan rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan kegiatan dan penggunaan ekuitas perusahaan Gunawan & Amnah(2011). Jika dari tahun ke tahun rasio ROE yang ditunjukkan meningkat, itu menandakan bahwa laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan naik. Naiknya laba tersebut juga dapat mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tersebut juga naik, karena tingginya laba bersih menjadi salah satu faktor penyebab naiknya harga saham perusahaan dan menjadikan nilai perusahaan juga menjadi lebih baik.

Menurut S. Kumar dan B. Anjum (2012) rasio ROE dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (5)$$

2.2.6 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Laba bersih atau yang lebih dikenal sebagai keuntungan bisa diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan juga dapat ditahan (tidak dibagikan) sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan atas laba perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Jika perusahaan menaikkan jumlah nilai dividen, maka hal ini akan menunjukkan kepada investor bahwa kinerja perusahaan di masa yang akan datang akan jauh lebih baik lagi. Sehingga kebijakan dividen dari perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013).

Menurut *a bird in the hand theory* yang sebelumnya telah dijelaskan oleh peneliti juga menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh pembayaran dividen yang tinggi. Hal itu terjadi karena investor memiliki pemikiran bahwa risiko dividen tidak akan sama besarnya dengan biaya modal, sehingga investor lebih memilih keuntungan dalam dividen dibandingkan keuntungan dari nilai modal. Investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Nisa, 2015).

Signalling theory menjelaskan bahwa pembayaran dividen adalah sinyal bagi pasar bahwa perusahaan tersebut siap untuk tumbuh dan berkembang lebih baik lagi dimasa yang akan datang. Sehingga pembayaran dividen terhadap pemegang saham akan membuat pasar lebih *respect* dan tertarik terhadap saham perusahaan tersebut. Pembayaran dividen menjadikan nilai perusahaan jauh lebih baik di pasar.

Dalam penelitian kali ini, peneliti memiliki asumsi bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan (+/-) terhadap nilai perusahaan. Dikatakan berpengaruh positif karena jika kebijakan dividen menaikkan nilai dividennya maka nilai perusahaan akan naik. Semakin besar nilai dividen yang dibagikan semakin menunjukkan kepada investor bahwa kinerja perusahaan pada tahun atau periode ini meningkat yang menjadikan nilai perusahaan juga meningkat, begitu juga sebaliknya. Kebijakan dividen dikatakan berpengaruh negatif karena perusahaan tidak membagikan dividen kepada investor, maka

investor akan beranggapan bahwa perusahaan sedang melakukan pembaharuan dan perluasan usaha. Dengan hal ini investor tidak serta merta menganggap nilai perusahaan yang buruk, justru dengan laba yang ditahan tersebut investor akan menganggap bahwa nilai perusahaan juga dapat meningkat.

2.2.7 Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Investasi yang nantinya akan memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan biaya modal, dapat dikatakan menguntungkan bagi perusahaan. Semakin tinggi dan besar keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin mudah bagi perusahaan untuk meningkatkan harga sahamnya. Dimana, harga saham yang tinggi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk dengan indikator nilai pasar saham akan dipengaruhi oleh peluang investasi dan nilai perusahaan juga semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Hermuningsih, 2013). Selain itu Nisa (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi dilakukan saat calon pemegang saham atau calon investor saat melihat adanya peluang seberapa banyak keuntungan yang akan didapatkan sebelum ia menanamkan modal di perusahaan tersebut. Calon investor juga melihat bagaimana kinerja perusahaan tersebut, dapat dikatakan baik atau buruk. Peluang-peluang investasi yang ada tersebut terbentuk dari adanya respon atau penilaian dari para investor terkait dengan bagaimana nilai perusahaan tersebut. Hal ini juga berkaitan dengan *signalling theory* yang mengaskan bahwa

pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian kali ini, peneliti berasumsi bahwa keputusan investasi berpengaruh positif (+) terhadap nilai perusahaan. Karena perusahaan melakukan suatu keputusan investasi yang baik dalam jumlah yang besar maka tidak menutup kemungkinan investor akan tertarik untuk menanamkan modal mereka di perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang bergabung dan memiliki penilaian bahwa kinerja perusahaan tersebut tinggi, maka akan menaikkan nilai perusahaan itu sendiri. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan melakukan keputusan investasi yang kecil atau memutuskan untuk melakukan keputusan investasi yang salah, maka akan merubah pemikiran investor dan membuat investor untuk bergabung dan menanamkan modal di perusahaan tersebut, sehingga menjadikan nilai perusahaan buruk.

2.2.8 Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan dalam menentukan sumber dana yang dibuat oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kegiatan operasionalnya dengan baik. Mendapatkan dana untuk bisa diinvestasikan kembali, serta menyeleksi dan mengkomposisikan sumber dana mana yang nantinya akan tetap dipertahankan oleh perusahaan. Sumber dana ini meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang serta modal sendiri. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan cenderung mengutamakan untuk memilih sumber dana atau pendanaan yang berasal dari internal, karena memiliki resiko yang rendah dan dapat menstabilkan pembayaran dividen kepada investor.

Dalam memenuhi kebutuhan tersebut perusahaan masih kekurangan kas, maka jalan lainnya yang akan diambil yaitu menggunakan sumber dana atau pendanaan eksternal.

Menurut *Trade Off Theory*, dijelaskan bahwa penggunaan utang dalam operasional perusahaan diperbolehkan hingga dalam tingkat atau level tertentu. Karena perusahaan ini diperbolehkan menggunakan manfaat pajak atas pendanaan utang agar nantinya perusahaan dapat terhindar dari kebangkrutan. Permintaan saham yang semakin sedikit membuat harga saham menurun sehingga membuat nilai perusahaan pun menurun. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

Peneliti berasumsi bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif (+) dan negatif (-) terhadap nilai perusahaan. Memiliki pengaruh positif karena, perusahaan memiliki sumber dana (yang berasal dari utang) yang besar maka dapat diperkirakan bahwa perusahaan tersebut dapat mengelola dan mempertanggung jawabkan utang mereka dengan sebaik mungkin, dengan memutar modal dan dana tersebut didalam kegiatan operasional. Semakin baik hasil dari kegiatan operasional perusahaan, semakin baik pula perusahaan memenuhi kewajiban mereka, yang nantinya akan menghasilkan nilai perusahaan yang baik pula, begitu juga sebaliknya.

Memiliki pengaruh negatif karena, dengan menggunakan utang dalam jumlah yang kecil perusahaan dapat membuktikan bahwa perusahaan dapat

mengoptimalkan kinerja operasional dan menghasilkan keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat meminimalkan penggunaan hutang perusahaan maka perusahaan akan membuat perusahaan dapat menggunakan manfaat pajak atas utang tersebut. Dengan tujuan, agar nantinya perusahaan terhindar dari resiko kebangkrutan.

2.2.9 Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan tolak ukur dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dari kegiatan operasinya. Semakin besar laba atau keuntungan yang didapatkan maka semakin besar pula *return* yang akan diterima oleh pemegang saham. *Return* yang diterima ataupun yang didapat oleh investor akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Semakin tinggi penilaian pemegang saham terhadap suatu saham perusahaan maka semakin meningkat pula nilai perusahaannya (Hermuningsih, 2013).

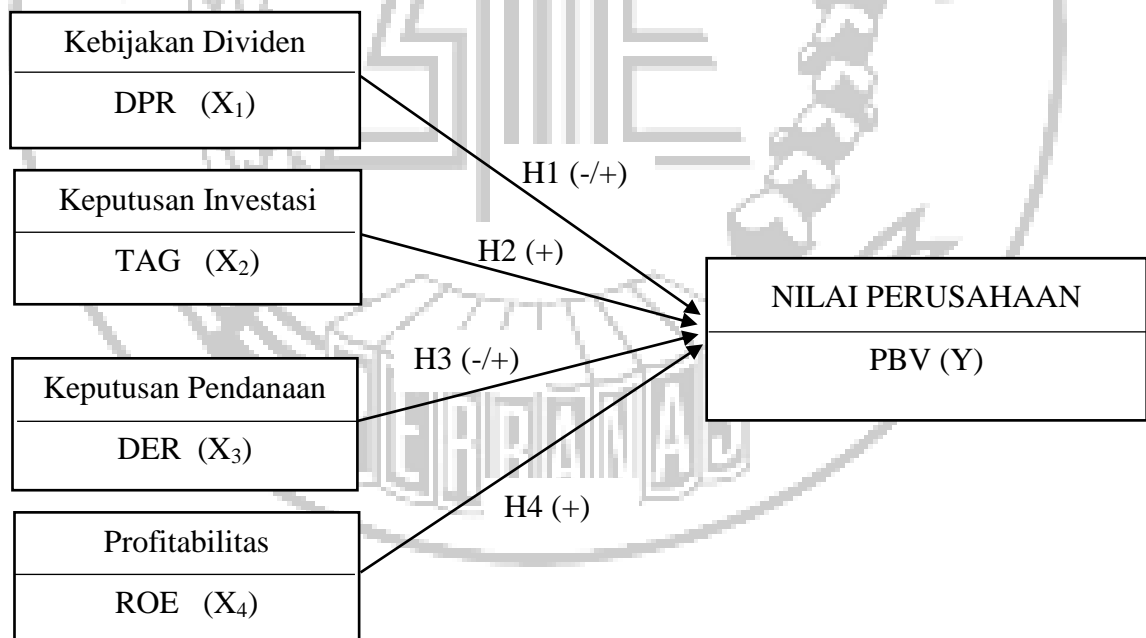
Menurut Sujoko (2010) profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan hasil ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Mardiyati (2012), yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut teori sinyal menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut dan meningkatkan nilai perusahaan.

Peneliti memiliki asumsi bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif (+) terhadap nilai perusahaan. Memiliki pengaruh positif, karena jika

perusahaan mendapatkan keuntungan atau profitabilitasnya naik maka menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga meningkat sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hal ini akan menjadikan nilai perusahaan tinggi. Sehingga, semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya, dan begitu juga sebaliknya.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang sebelumnya telah dijelaskan dan dijabarkan di atas. Dapat dibuat sebuah kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PENELITIAN PENELITI

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H2 : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

